# Monetary Policy Report Summary

April 2010

*This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada. It presents the Bank's outlook based on information received up to 20 April 2010.*

Global economic growth has been somewhat stronger than projected, with momentum in emerging-market economies increasing noticeably. Exceptional stimulus from monetary and fiscal policies continues to provide important support in many countries. The recovery in the major advanced economies is still expected to be relatively subdued, reflecting ongoing balance sheet adjustments and the gradual withdrawal of fiscal stimulus commencing later this year.

In Canada, the economic recovery is proceeding somewhat more rapidly than the Bank had projected in January, and the profile for growth is more front-loaded. The Bank now projects that the economy will grow by 3.7 per cent in 2010 before slowing to 3.1 per cent in 2011 and 1.9 per cent in 2012.

This profile reflects stronger near-term global growth, very strong housing activity in Canada, and the Bank's assessment that policy stimulus resulted in more expenditures being brought forward in late 2009 and early 2010 than expected. At the same time, the persistent strength of the Canadian dollar, Canada's poor relative productivity performance, and the low absolute level of U.S. demand will continue to act as significant drags on economic activity in Canada. The Bank expects the economy to return to full capacity in the second quarter of 2011.

The outlook for inflation reflects the combined influences of stronger domestic demand, slowing wage growth, and overall excess supply. Core inflation, which has been somewhat firmer than projected in January, is expected to ease slightly in the second quarter of 2010 as the effect of temporary factors dissipates, and to remain near 2 per cent throughout

## Highlights

- The economic recovery in Canada is proceeding somewhat more rapidly than expected in January.
- The profile for growth is more front-loaded, with the economy projected to grow by 3.7 per cent in 2010 before slowing to 3.1 per cent in 2011 and 1.9 per cent in 2012.
- The Canadian economy is expected to return to full capacity in the second quarter of 2011 and inflation is expected to be close to the 2 per cent target throughout the projection horizon.
- On 20 April 2010, the Bank maintained its target for the overnight rate at 1/4 per cent and removed the conditional commitment.
- The Bank judges that the risks to the inflation outlook are roughly balanced over the projection horizon.

www.bankofcanada.ca

the rest of the projection period. Total CPI inflation is expected to be slightly higher than 2 per cent over the coming year, before returning to the target in the second half of 2011.

Despite the firming of the global and Canadian recoveries, there are considerable risks around the Bank's outlook.

The main upside risks to inflation are that domestic and international developments will generate more demand for Canadian goods and services than is currently anticipated. It is possible that the momentum in household expenditures and residential investment could be greater than currently expected. Internationally, a faster-than-expected global recovery could stimulate external demand for Canadian exports and improve the terms of trade.

There are two main downside risks to inflation. First, the global economic recovery could be more protracted than currently projected. Second, the combination of the persistent strength of the Canadian dollar and Canada's poor relative productivity performance could exert a larger-than-expected drag on growth and put additional downward pressure on inflation.

While risks to the inflation outlook remain elevated, the Bank judges that they are roughly balanced over the projection horizon. Over the medium term, global macroeconomic imbalances continue to pose significant risks to the outlook.

In response to the sharp, synchronous global recession, the Bank lowered its target rate rapidly over the course of 2008 and early 2009 to its lowest possible

**Projection for global economic growth**

| | Share of real global GDP[a] (per cent) | Projected growth (per cent)[b] | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| United States | 21 | -2.4 *(-2.5)* | 3.1 *(2.5)* | 3.5 *(3.9)* | 3.5 |
| Euro area | 16 | -4.1 *(-3.9)* | 1.2 *(1.2)* | 1.6 *(2.1)* | 2.5 |
| Japan | 6 | -5.2 *(-5.3)* | 2.1 *(1.9)* | 1.7 *(2.0)* | 2.6 |
| China | 11 | 8.7 *(8.3)* | 10.2 *(9.3)* | 9.3 *(9.2)* | 8.7 |
| Rest of the world | 46 | -1.4 *(-2.0)* | 4.5 *(4.0)* | 4.1 *(4.0)* | 3.9 |
| **World** | **100** | **-1.1 *(-1.5)*** | **4.2 *(3.7)*** | **4.0 *(4.1)*** | **4.1** |

a. GDP shares are based on IMF estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2008.
Source: IMF, WEO, October 2009

b. Numbers in parentheses are projections from the January 2010 *Monetary Policy Report*.
Source: Bank of Canada

**Summary of the base-case projection for Canada[a]**

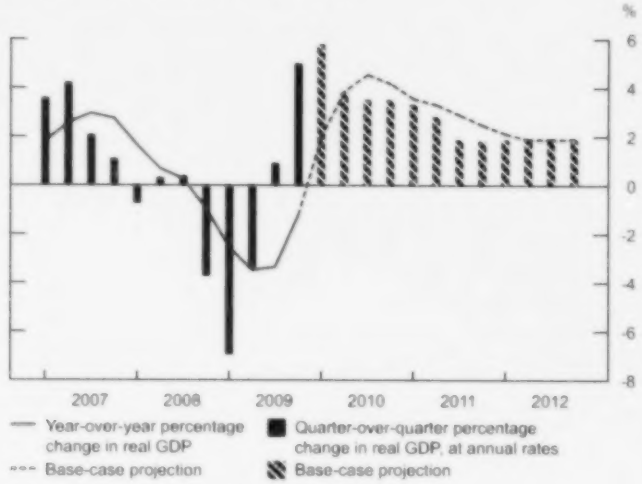
| | 2009 | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| Real GDP (quarter-over-quarter percentage change) | 5.0 *(3.3)* | 5.8 *(3.5)* | 3.8 *(4.3)* | 3.5 *(4.0)* | 3.5 *(3.8)* | 3.3 *(3.8)* | 2.8 *(3.3)* | 1.9 *(2.8)* | 1.9 *(2.2)* | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Real GDP (year-over-year percentage change) | -1.2 *(-1.5)* | 2.0 *(1.0)* | 3.9 *(2.9)* | 4.5 *(3.8)* | 4.2 *(3.9)* | 3.6 *(4.0)* | 3.3 *(3.7)* | 2.9 *(3.4)* | 2.5 *(3.0)* | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Core inflation (year-over-year percentage change) | 1.6 *(1.6)* | 2.0 *(1.6)* | 1.9 *(1.7)* | 1.8 *(1.7)* | 1.8 *(1.8)* | 1.7 *(1.8)* | 1.7 *(1.9)* | 1.9 *(2.0)* | 2.0 *(2.0)* | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Total CPI[b] (year-over-year percentage change) | 0.8 | 1.7 | 1.7 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Total CPI excluding the effect of the HST (year-over-year percentage change) | 0.8 *(0.9)* | 1.7 *(1.6)* | 1.7 *(1.8)* | 2.0 *(1.8)* | 2.1 *(1.9)* | 2.1 *(1.9)* | 2.0 *(1.9)* | 2.0 *(2.0)* | 2.0 *(2.0)* | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| WTI[c] (level) | 76 *(76)* | 79 *(81)* | 86 *(83)* | 88 *(84)* | 89 *(86)* | 89 *(87)* | 90 *(88)* | 90 *(88)* | 90 *(89)* | 91 | 91 | 91 | 91 |

a. Figures in parentheses are from the base-case projection in the January *Monetary Policy Report*.
b. The total CPI projection presented here includes the effect of the HST, while the projection presented in the January *Report* did not.
c. Assumptions for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 16 April 2010.

level. With its conditional commitment introduced in April 2009, the Bank also provided exceptional guidance on the likely path of its target rate. This unconventional policy provided considerable additional stimulus during a period of very weak economic conditions and major downside risks to the global and Canadian economies. With recent improvements in the economic outlook, the need for such extraordinary policy is now passing, and it is appropriate to begin to lessen the degree of monetary stimulus.

On 20 April 2010, the Bank maintained its target for the overnight rate at 1/4 per cent and removed the conditional commitment. The extent and timing of any additional withdrawal of monetary stimulus will depend on the outlook for economic activity and inflation, and will be consistent with achieving the 2 per cent inflation target.

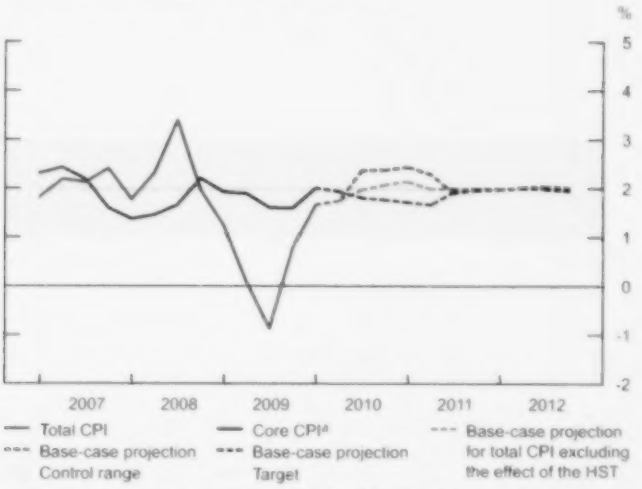
**Real GDP growth is expected to moderate from its rapid pace in 2009Q4 and 2010Q1**




Sources: Statistics Canada and Bank of Canada projections

**Total CPI and core inflation in Canada are projected to remain close to the 2 per cent target over the projection horizon**

Year-over-year percentage change, quarterly data




a. CPI excluding eight of the most volatile components and the effect of changes in indirect taxes on the remaining components

Sources: Statistics Canada and Bank of Canada projections

## Bank of Canada Publications

Unless noted otherwise, all publications are available in print and on the Bank's website: <http://www.bankofcanada.ca>.

**Monetary Policy Report** *(quarterly: January, April, July, and October)*
**Financial System Review** *(June/December)*
**Bank of Canada Review** *(quarterly; see website for subscription information)*
**Business Outlook Survey** *(quarterly: January, April, July, and October)*
**Senior Loan Officer Survey** *(quarterly: January, April, July, and October)**
**Speeches and Statements by the Governor**
**Bank of Canada Banking and Financial Statistics** *(monthly)**
**Weekly Financial Statistics** *(published each Friday)**
**Renewal of the Inflation-Control Target: Background Information**
**Annual Report**
**A History of the Canadian Dollar** James Powell *(available at Can$8 plus GST and PST, where applicable)*

**Conference Proceedings**
Conference volumes published up to and including April 2005 are available on the Bank's website. Print copies can be purchased for Can$15 plus GST and PST, where applicable. Papers and proceedings from Bank of Canada conferences, seminars, and workshops held after April 2005 are now published exclusively on the Bank's website.

**Technical Reports, Working Papers, and Discussion Papers**
Technical Reports, Working Papers, and Discussion Papers are usually published in the original language only, with an abstract in both official languages. Technical Reports dating back to 1982 are available on the Bank's website, as are Working Papers back to 1994. Discussion Papers deal with finished work on technical issues related to the functions and policy making of the Bank. They are of interest to specialists and other central bankers. Discussion Papers for 2007–2010 are available on the Bank's website.

* Available only on the Bank's website

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July, and October. Copies of the *Report* and the *Summary* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 613 782-8248; toll free in North America: 1 877 782-8248; email: publications@bankofcanada.ca; website: <www.bankofcanada.ca>

# Rapport sur la politique monétaire
# Sommaire

Avril 2010

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme le point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondé sur l'information reçue au 20 avril 2010.*

La croissance économique mondiale a été un peu plus forte que prévu, l'activité s'accélérant de façon notable dans les économies de marché émergentes. Les mesures exceptionnelles de relance monétaire et budgétaire continuent de procurer un soutien important dans bon nombre de pays. On s'attend toujours à ce que la reprise soit relativement modeste au sein des grandes économies avancées, compte tenu de l'assainissement des bilans en cours et du retrait graduel des stimulants budgétaires qui débutera plus tard cette année.

Au Canada, la reprise économique se révèle un peu plus rapide que la Banque ne l'entrevoyait en janvier et le profil de croissance montre une expansion plus prononcée dans sa phase initiale. La Banque estime maintenant que le rythme de progression de l'économie atteindra 3,7 % en 2010 avant de ralentir et de s'établir à 3,1 % en 2011 et à 1,9 % en 2012.

Ce profil reflète la croissance plus forte à court terme à l'échelle mondiale, le fort dynamisme du marché de l'habitation au Canada et l'opinion de la Banque selon laquelle les mesures de relance ont donné lieu à un devancement à la fin de 2009 et au début de 2010 d'un plus grand volume de dépenses que prévu. Parallèlement, la vigueur persistante du dollar canadien, la piètre tenue du pays au chapitre de la productivité relative et le bas niveau de la demande américaine, en chiffres absolus, continueront de freiner considérablement l'activité économique au Canada. La Banque s'attend à ce que l'économie retourne à son plein potentiel au deuxième trimestre de 2011.

## Faits saillants

- La reprise économique au Canada se révèle un peu plus rapide qu'on ne l'entrevoyait en janvier.
- Le profil de croissance montre une expansion plus prononcée dans sa phase initiale, le rythme de progression de l'économie devant atteindre 3,7 % en 2010 avant de ralentir et de s'établir à 3,1 % en 2011 et à 1,9 % en 2012.
- On s'attend à ce que l'économie canadienne retourne à son plein potentiel au deuxième trimestre de 2011 et que l'inflation avoisine la cible de 2 % jusqu'à la fin de la période de projection.
- Le 20 avril, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/4 % et mis fin à son engagement conditionnel.
- La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés à l'horizon projeté.

www.banqueducanada.ca

Les perspectives de l'inflation reflètent les influences conjuguées de la demande intérieure plus robuste, du ralentissement de la progression des salaires et de l'offre excédentaire au sein de l'économie. L'inflation mesurée par l'indice de référence, qui est légèrement supérieure aux prévisions de janvier, devrait reculer quelque peu au deuxième trimestre de 2010, à mesure que l'effet des facteurs temporaires se dissipera, et continuer à avoisiner 2 % jusqu'à la fin de la période de projection. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se situer légèrement au-dessus de 2 % au cours de la prochaine année, avant de regagner la cible au second semestre de 2011.

Malgré le raffermissement de la reprise à l'échelle du globe et au Canada, des risques considérables pèsent sur les prévisions de la Banque.

Les principaux risques à la hausse concernant l'inflation ont trait au fait que, sous l'influence de facteurs nationaux et internationaux, la demande de biens et services canadiens pourrait être plus forte qu'on ne l'entrevoit actuellement. Il se pourrait que l'élan des dépenses des ménages et de l'investissement résidentiel dépasse les attentes actuelles. Sur la scène mondiale, une reprise plus rapide qu'escompté pourrait stimuler la demande d'exportations canadiennes et améliorer les termes de l'échange.

**Projection relative à la croissance de l'économie mondiale**

| | Part du PIB mondial réel[a] (en pourcentage) | Croissance projetée[b] (en pourcentage) | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| États-Unis | 21 | 2,4 *(-2,5)* | 3,1 *(2,5)* | 3,5 *(3,9)* | 3,5 |
| Zone euro | 16 | -4,1 *(-3,9)* | 1,2 *(1,2)* | 1,6 *(2,1)* | 2,5 |
| Japon | 6 | -5,2 *(-5,3)* | 2,1 *(1,9)* | 1,7 *(2,0)* | 2,6 |
| Chine | 11 | 8,7 *(8,3)* | 10,2 *(9,3)* | 9,3 *(9,2)* | 8,7 |
| Autres pays | 46 | -1,4 *(-2,0)* | 4,5 *(4,0)* | 4,1 *(4,0)* | 3,9 |
| **Ensemble du monde** | **100** | **-1,1 *(-1,5)*** | **4,2 *(3,7)*** | **4,0 *(4,1)*** | **4,1** |

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2008.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de janvier 2010 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

**Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence[a]**

| | 2009 | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. | 4e trim. |
| **PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)** | 5,0 *(3,3)* | 5,8 *(3,5)* | 3,8 *(4,3)* | 3,5 *(4,0)* | 3,5 *(3,8)* | 3,3 *(3,8)* | 2,8 *(3,3)* | 1,9 *(2,8)* | 1,9 *(2,2)* | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| **PIB réel (taux de variation en glissement annuel)** | -1,2 *(-1,5)* | 2,0 *(1,0)* | 3,9 *(2,9)* | 4,5 *(3,8)* | 4,2 *(3,9)* | 3,6 *(4,0)* | 3,3 *(3,7)* | 2,9 *(3,4)* | 2,5 *(3,0)* | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| **Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)** | 1,6 *(1,6)* | 2,0 *(1,6)* | 1,9 *(1,7)* | 1,8 *(1,7)* | 1,8 *(1,8)* | 1,7 *(1,8)* | 1,7 *(1,9)* | 1,9 *(2,0)* | 2,0 *(2,0)* | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| **IPC global[b] (taux de variation en glissement annuel)** | 0,8 | 1,7 | 1,7 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| **IPC global hors effet de la TVH (taux de variation en glissement annuel)** | 0,8 *(0,9)* | 1,7 *(1,6)* | 1,7 *(1,8)* | 2,0 *(1,8)* | 2,1 *(1,9)* | 2,1 *(1,9)* | 2,0 *(1,9)* | 2,0 *(2,0)* | 2,0 *(2,0)* | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| **WTI[c] (niveau)** | 76 *(76)* | 79 *(81)* | 86 *(83)* | 88 *(84)* | 89 *(86)* | 89 *(87)* | 90 *(88)* | 90 *(88)* | 90 *(89)* | 91 | 91 | 91 | 91 |

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.

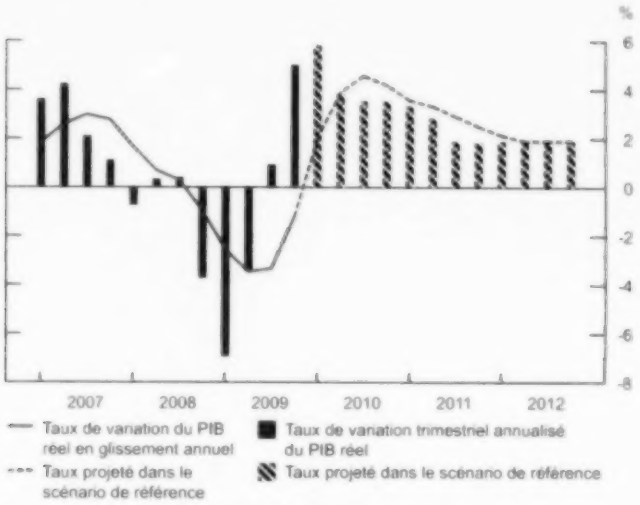
b. Contrairement à celles dont faisait état le *Rapport* de janvier, les valeurs projetées de l'IPC global présentées ici intègrent l'effet de la TVH.

c. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 16 avril 2010.

Deux principaux risques à la baisse entourent l'inflation. Premièrement, la reprise économique mondiale pourrait être plus lente que projeté en ce moment. Deuxièmement, la vigueur persistante du dollar canadien, conjuguée au piètre bilan du pays au chapitre de la productivité relative, pourrait brider la croissance d'une façon plus marquée que prévu et ajouter aux pressions à la baisse sur l'inflation.

Quoique les risques entourant les perspectives en matière d'inflation demeurent élevés, la Banque est d'avis qu'ils sont relativement équilibrés au cours

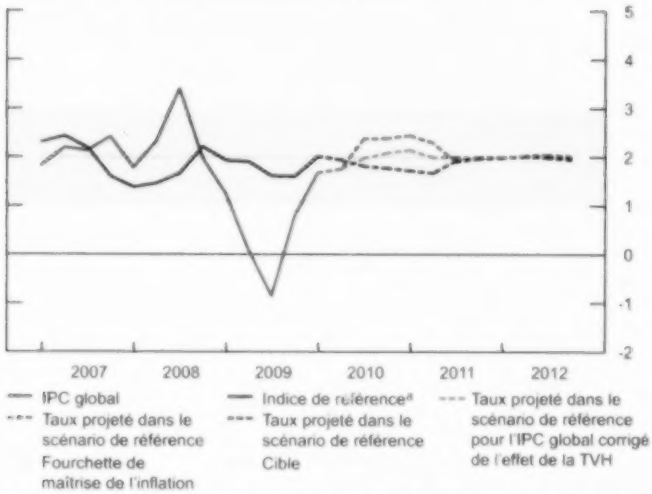
**La croissance du PIB réel devrait ralentir par rapport à la cadence rapide affichée au quatrième trimestre de 2009 et au premier trimestre de 2010**




Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

**Les taux d'augmentation de l'IPC global et de l'indice de référence au Canada devraient continuer d'avoisiner la cible de 2 % au cours de la période de projection**

Taux de variation en glissement annuel, données trimestrielles




a Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

de la période de projection. À moyen terme, les déséquilibres macroéconomiques mondiaux continuent de présenter des risques importants pour les perspectives.

En réaction à la récession prononcée et synchronisée à l'échelle du globe, la Banque a abaissé rapidement le taux cible du financement à un jour en 2008 et au début de 2009 pour l'établir au plus bas niveau possible. Grâce à l'engagement conditionnel qu'elle a pris en avril 2009, elle a aussi donné des indications extraordinaires quant à la trajectoire probable du taux directeur. Cette politique non traditionnelle a fourni une impulsion additionnelle considérable pendant une période marquée par une conjoncture économique très défavorable et des risques importants à la baisse pesant sur l'économie mondiale et l'économie canadienne. À la faveur de l'amélioration récente des perspectives économiques, ces politiques exceptionnelles deviennent moins nécessaires et il convient de commencer à atténuer la détente monétaire en place.

Le 20 avril 2010, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/4 % et a mis fin à son engagement conditionnel. L'ampleur de tout nouveau resserrement de la politique monétaire et le moment où la Banque y procédera seront fonction des prévisions concernant l'activité économique et l'inflation et seront compatibles avec la réalisation de la cible d'inflation de 2 %.

## Publications de la Banque du Canada

Sauf indication contraire, toutes les publications existent en format papier et peuvent être consultées dans le site Web de la Banque, à l'adresse http://www.banqueducanada.ca.

**Rapport sur la politique monétaire.** *Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.*

**Revue du système financier.** *Paraît en juin et en décembre.*

**Revue de la Banque du Canada.** *Paraît chaque trimestre.*
*(Voir les renseignements relatifs aux abonnements dans le site Web.)*

**Enquête sur les perspectives des entreprises.** *Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.*

**Enquête auprès des responsables du crédit*.** *Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.*

**Discours et déclarations du gouverneur**

**Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*.** *Paraît chaque mois.*

**Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*.** *Paraît tous les vendredis.*

**Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation — Note d'information**

**Rapport annuel**

**Le dollar canadien : une perspective historique**
James Powell
*Offert au prix de 8 $ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.*

**Actes de colloques**
On peut se procurer des copies papier des actes des colloques tenus jusqu'en avril 2005 (inclusivement) au prix de 15 $ CAN l'exemplaire, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale; les actes de ces colloques peuvent aussi être consultés dans le site Web de la Banque. Les études et autres communications présentées à des colloques, séminaires et ateliers tenus par la Banque depuis mai 2005 sont publiées uniquement dans le site Web de l'institution.

**Rapports techniques, documents de travail et documents d'analyse**
Les rapports techniques, les documents de travail et les documents d'analyse sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. Les rapports techniques publiés à partir de 1982 et les documents de travail parus depuis 1994 peuvent être consultés dans le site Web de la Banque. Les documents d'analyse concernent des travaux de recherche terminés qui portent sur des questions techniques relatives aux grandes fonctions et au processus décisionnel de la Banque. Ils sont destinés aux spécialistes et aux banquiers centraux. Les documents d'analyse parus depuis 2007 peuvent être consultés dans le site Web de la Banque.

* Ces publications peuvent seulement être consultées dans le site Web de la Banque.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* ou du *Sommaire*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca